

הצוות לצמצום הפערים במכשירי השקעה בחיסכון לטווח קצר ובינוני

דו"ח מסכם

יולי 2026

פתח דבר

ביום 25 בפברואר 2024 החליט שר האוצר להקים צוות במשרד האוצר לצורך צמצום הפערים הרגולטוריים במכשירי החיסכון הוולונטריים לטווח קצר ובינוני.

בצוות חברים:

המנהל הכללי	מר ישראל מלאכי (יו"ר) ¹
הממונה על שוק ההון, ביטוח וחיסכון	מר עמית גל
יושב ראש הרשות לניירות ערך	עו"ד ספי זינגר
מנהל רשות המיסים	מר שי אהרונוביץ'
סגנית הכלכלן הראשי	גב' מורן משה חנציס
סגנית הממונה על התקציבים	גב' תמר לוי בונה
סגן החשבת הכללית	מר גיל כהן

את הצוות ליווה עו"ד דודי קופל, היועץ המשפטי של משרד האוצר, וריכז מר אורי אלטמן, מנהל תחום בכיר מדיניות ופרויקטים מאגף אסטרטגיה לאומית במשרד האוצר.²

בכתב המינוי נקבע כי תפקיד הצוות יכלול:

1. בחינת האסדרה הקיימת של מכשירי ההשקעה בחיסכון בטווח קצר ובינוני, על מכלול היבטיה, ומיפוי ההיבטים הרגולטורים והמיסויים בה.
 2. גיבוש המלצות אודות מתווה האסדרה הראוי ביחס למכשירי ההשקעה בחיסכון לטווח קצר ובינוני, באופן שיביא לצמצום הארביטראז' במידת האפשר, לשם קידום התחרות וטובת החוסכים והמשקיעים. ככל שיהיה צורך בכך, על הצוות להמליץ על תיקוני החקיקה וההוראות המסדירות הנדרשים לשם יישום ההמלצות.
- בתקופה שחלפה מעת הקמת הצוות, קיים הצוות ישיבות ודיונים רבים, פרסם קול קורא, קיבל עמדות והצעות מהציבור ומגורמים בעלי עניין, וקיים הליך שימוע במסגרתו הופיעו בפניו מגיבים שביקשו לפרוס את עמדתם בפני הצוות.

¹ הצוות מבקש להודות לעו"ד שלומי הייזלר, מנכ"ל משרד האוצר לשעבר שכיהן כיו"ר הצוות עד לפרסום דו"ח הביניים, ולמר אילן רום, מנכ"ל משרד האוצר לשעבר שכיהן כיו"ר הצוות עד למרץ 2026. מרבית עבודת הצוות גובשה בתקופתם, והצוות מבקש להביע תודה והערכה על הובלתם המקצועית.

² הצוות מבקש להודות למר איתן ישראלי יועץ לשעבר של מנכ"ל משרד האוצר על ריכוז הצוות עד לדו"ח הביניים. תודה מיוחדת למר חובב אלסטר מאגף הכלכלן הראשי על עזרתו לצוות.

לאחר העמקה בחומרים שנאספו, סברו חברי הצוות כי יש לערוך שינויים במתכונת הפעילות במכשירי ההשקעה בחיסכון לטווח קצר ובינוני בישראל באופן שיקדם את התחרות ואת טובת החוסכים והמשקיעים, כפי שנקבע בכתב המינוי. הצוות גיבש מספר המלצות שעיקרן הוא המיקוד בציבור החוסכים והמשקיעים במקטעי הפעילות השונים: בפלטפורמת ההשקעה והחיסכון, בתיווך ההשקעה והחיסכון, הרגולציה ומשטר המס שיחול לגביהם.

יודגש, כי הפתרון שמציע הצוות ויובא בנייר זה אינו שלם באשר לבעיות שזיהה הצוות במקטע התיווך. בעניין זה, מציע הצוות כי שר האוצר יקים צוות מקצועי שידון בבעיות אלו, בהשלכותיהן על התחרות במקטעים השונים ועל ציבור החוסכים, וימליץ לשר על תקנות וכללים, בפרט בכל הנוגע לתיווך המוצרים, בתוך חשבון ההשקעה ומחוץ לו.

יש לציין כי פתרון שלם לכלל הפערים שהוצגו בדוח הביניים, ניתן יהיה ליישם באופן המיטבי **במסגרת רגולטורית כוללת ואחידה**, שאינה תואמת את מבנה הרגולציה הפיננסית כיום בישראל, בשונה ממדינות רבות בעולם.

עמית גל
הממונה על שוק ההון, ביטוח וחיסכון

יו"ר הצוות
ישראל מלאכי
המנהל הכללי

עו"ד ספי זינגר
יו"ר הרשות לניירות ערך

מורן משה חנניס
סגנית הכלכלן הראשי

שי אהרונביץ'
מנהל רשות המיסים

גיל כהן
סגן החשבת הכללית

תמר לוי בונה
סגנית הממונה על התקציבים

תקציר מנהלים

ביום 25 בפברואר 2024 הוקם צוות במשרד האוצר בראשות מנכ"ל משרד האוצר, לבחינת צמצום הפערים במכשירי השקעה בחיסכון לטווח קצר ובינוני, שהתבקש להמליץ בפני שר האוצר על מתווה האסדרה הראוי לצמצום הפערים בין פוליסות חיסכון, קופות גמל להשקעה וקרנות נאמנות, לשם קידום התחרות וטובת החוסכים והמשקיעים, בדגש על פערים רגולטוריים ומיסויים בין מכשירים אלו. חברים נוספים בצוות (או מי מטעמם): הממונה על התקציבים, הכלכלן הראשי והממונה על הכנסות המדינה, החשב הכללי, הממונה על שוק ההון, ביטוח וחיסכון, מנהל רשות המיסים ויו"ר רשות ניירות ערך.

עבודת הצוות כללה ניתוח מעמיק של האסדרה הקיימת על כל היבטיה, מיפוי הפערים הרגולטוריים והמיסויים, פרסום קול קורא וקיום שימועים להבנת הפערים וקבלת המלצות לצמצומם. השימועים בכתב ובעל פה קוימו על סמך דו"ח המלצות ביניים שהצוות פרסם ביום 13 בפברואר 2025 (להלן – "דו"ח הביניים"). דו"ח הביניים כלל מיפוי של המצב הקיים וסקירה רחבה של הבעיות המרכזיות בו, וכן השוואה בינלאומית. על מנת לשמור על תמציתיות ותכליתיות, אלו לא פורטו שוב בדו"ח המסכם.³

הצוות אכן זיהה **ארביטראז' רגולטורי ומיסויי בין המוצרים** שנבחנו - פוליסות החיסכון, קרנות הנאמנות וקופות הגמל להשקעה, שיש בו כדי להשפיע הן על החלטות החוסכים והמשקיעים והן על רווחיהם, באופן שעלול לפגוע ברווחתם של הצרכנים.⁴ בנוסף לכך, הצוות הצביע על פערים במקטע התיווך של המוצרים השונים, הנובעים מהעובדה כי המוצרים השונים מתווכים על ידי בעלי רישיון שונים, הכפופים לאסדרה שונה של תמריציהם, שלהם רישיון לייעץ ולתווך ביחס למוצרים שאינם חופפים. למעשה, היעדרו של מתווך פיננסי המעניק לחוסך ייעוץ הוליסטי, מקשה על החוסך לתכנן בראוי את ניהול חסכונו, ומוביל להתאמת מוצרים שפעמים רבות אינה אופטימלית, ותלויה בסוג המתווך אותו פגש החוסך ובמערכת התמריצים אליה חשוף המתווך. מצב זה מגביל את עוצמת התחרות בין המוצרים. אתגר זה מתעצם נוכח מורכבות המוצרים הפיננסיים, העלולה להוביל לבלבול בקרב הציבור, ונוכח הארביטראז' שזוהה בין המוצרים. זאת ועוד, הארביטראז' שזוהה בין המוצרים, מתעצם נוכח ההבנה שמודלים שונים של תגמול למתווכים הנהוגים כיום, מגלמים פוטנציאל לניגוד עניינים אשר עשוי להטות את שיקולי המתווך, באופן שאינו משיא בהכרח את רווחתם של החוסכים.

³ הצוות לצמצום פערים במכשירי השקעה בחיסכון לטווח קצר ובינוני, דוח ביניים להערות הציבור, פברואר 2025, בכתובת: https://www.gov.il/BlobFolder/news/press_13022025/he/press_13022025_file.pdf

⁴ הצוות זיהה כי קיימים מוצרים נוספים שעונים על אותה התכלית, השקעה לטווח קצר ובינוני, אשר לא נכללו בעבודת הצוות: פיקדונות וקרנות השתלמות

על כן, המלצתו העיקרית של הצוות היא לאפשר לחברי בורסה להקים חשבון השקעה שבאמצעותו ניתן יהיה להשקיע בניירות ערך ובכל אחד ממכשירי החיסכון וההשקעה (קרנות נאמנות, קופות גמל להשקעה ופוליסות חיסכון) ובנכסים פיננסיים נוספים שיקבע השר (להלן: "מוצרי השקעה" או "מכשירי השקעה"), תוך צמצום ארביטראז' המס בין שלושת מכשירי החיסכון.

על מנת להשיא את התחרות בשוק, מוצע כי בשלב הראשון, וכדי להבטיח את היווצרותה של תחרות במקטע זה, יורשו להפעיל את החשבון חברי בורסה שאינם בנקים גדולים. גישה זו נועדה למצות את הפוטנציאל הגלום בגופים אלו ליצירת דינמיקה תחרותית במקטע החדש שנוצר, וכך להשיא את רווחת הצרכן. התרומה המשמעותית ביותר להגברת התחרות לטובת ציבור החוסכים בישראל היא במעבר לניטרליות מיסויית בין מוצרי ההשקעה השונים, שתמנע עיוות בשיקולי ההשקעה. ניטרליות זו תדחוף את הגופים השונים להתחרות על ליבו של החוסך בכלים אחרים, דוגמת מחיר (דמי ניהול), תשואות או שירות, באופן שישיא את רווחתו. כך, המודל המוצע טומן בחובו פוטנציאל משמעותי כמחולל תחרות בשוק הפיננסי. ביטול הארביטראז' המיסויי בשילוב ריכוז המוצרים תחת פלטפורמה אחת – זירת התחרות - צפוי להגביר את הלחץ התחרותי על דמי הניהול והעמלות, ולעודד חדשנות בשירותי התיווך והניהול.

על מנת להבטיח את התפתחותה של זירת התחרות, ועל רקע ההבנה כי במקום בו עוצמת התחרות גבוהה עלול להיווצר תמריץ קולקטיבי להימנע מכניסה לזירה (עד כדי היווצרותו של שיווי משקל מתואם בו לא יוצעו מוצרים למכירה בחשבון ההשקעה), מוצע כי בשלב ראשון היצרנים יחויבו לאפשר רכישה של המוצרים הרלוונטיים דרך חשבון ההשקעה. עוד מוצע כי תינתן לשר סמכות לפטור מחובה זו יצרנים שהשתת עלות החיבור לחשבון ההשקעה עלולה לפגוע בכדאיות הפעילות עבורם, בשל היקפי פעילות נמוכים והיעדרם של יתרונות לגודל, באופן שיפגע בתחרות מחוץ לחשבון ההשקעה.

כך, מוצע שתחול על החשבון מערכת דחיית מס אחידה עד למשיכת הכספים כמפורט מטה, שתהיה ניטרלית ביחס למכשיר ההשקעה שבחר החוסך, וזאת מבלי לפגוע במגוון סוגי המכשירים הקיימים בשוק ומבלי לשנות את העלות הפיסקלית של ההטבה בהשוואה למצב הקיים. כלומר, פעולות בנכסים בתוך חשבון ההשקעה ועד לתקרה כוללת שתיקבע, כגון מכירה של קרנות נאמנות ורכישה של קופת גמל להשקעה ופוליסות חיסכון, או מעבר בין מכשירי השקעה שונים, ייהנו מדחיית החיוב במס עד למועד פדיון הנכסים והוצאת סכום הפדיון מחשבון ההשקעה. בנוסף, משיכת כספים

מחשבון השקעה מוטב במס על ידי משקיע מעל גיל 60, בקצבה ולא כמשיכה הונית, תהיה פטורה ממס רווחי הון, בדומה למצב הקיים כיום ביחס לקופת גמל להשקעה.

בעקבות שימועי הציבור שנערכו לאחר פרסום דו"ח הביניים והמשך דיוני הצוות לאורו, מציע הצוות כי האמור יחול גם לגבי השקעה בפוליסת חיסכון או בקופת גמל להשקעה, אותן יהיה ניתן לרכוש גם מחוץ לחשבון ההשקעה המוטב במס. המלצה זו, המתווספת להמלצות הצוות בדו"ח הביניים, נועדה לאפשר למשקיעים המשכיות שימוש במכשירי ההשקעה הקיימים והמוכרים להם כיום, וכן לאפשר שימור של ערוצי ההפצה הקיימים, שעשויים במקרים מסוימים להיות זולים יותר עבור הצרכן. על אף הצמצום בתועלות התחרותיות הנובעות מהמבט ההוליסטי במוצרי ההשקעה השונים בהשקעה בפלטפורמת המוצעת, על האפשרויות שהיא טומנת בחובה, הצוות השתכנע כי התועלת משימור אפשרויות הבחירה הקיימות לחוסכים, גדולה יותר. בנוסף, האפשרות להשקיע במכשירים אלה מחוץ לחשבון ועד התקרה הכוללת המוטבת במס (וכן למעלה מכך ללא הטבות המס, כמפורט מטה) מבטיחה שמנהלי מוצרים אלו ימשיכו להתחרות על החוסכים והמשקיעים גם בערוצים המסורתיים, ובכך נשמרת הגמישות המבנית ותמהיל ערוצי ההפצה, לטובת ציבור החוסכים.

על מנת לאפשר מעקב אחר מגבלת הטבות המס האמורות, לשם מניעת כפל הטבה (למשל באמצעות פתיחת מספר חשבונות השקעה או באמצעות השקעה בתוך חשבון ההשקעה ומחוצה לו במקביל), מוצע להקים מערכת מידע שתרכז את המידע על ההפקדות המוטבות במס עבור כל משקיע בכל אפיקי ההשקעה האפשריים. גופים שיתפעלו את חשבון ההשקעה וכן גופים המאפשרים לרכוש פוליסת חיסכון או קופת גמל להשקעה מחוץ לחשבון ההשקעה יידרשו להתחבר למערכת ולדווח אליה על הפקדת משקיע במוצר מוטב. נתוני המערכת יאפשרו לדעת באופן נגיש ונוח מהי זכאות המפקיד להשקעה במוצר מוטב.

באשר לבעיות המשמעותיות במקטע התיווך שהוצגו בהרחבה בדו"ח הביניים, ממליץ הצוות כי על מתווכים המעוניינים להציע שירותי תיווך לחוסכים על המוצרים הנסחרים דרך חשבון ההשקעה, תחול החובה לפעול באובייקטיביות ובלא ניגוד עניינים. בנוסף, מתווך שיהיה מעוניין להציע שירותי תיווך על כלל המוצרים הנסחרים במסגרת חשבון ההשקעה, יהיה מחויב בהוצאת רישיון ייעוץ השקעות וכן רישיון סוכן ביטוח פנסיוני. מאחר שפתרון זה אינו נותן מענה שלם לבעיות שהוצגו במסגרת דוח הביניים, ממליץ הצוות כי על שר האוצר להקים צוות מקצועי שידון בבעיות הנובעות ממקטע התיווך, בהשלכותיהן על התחרות במקטעים השונים ועל ציבור החוסכים, ויציע לשר האוצר המלצות בכדי לצמצם ואף לאיין בעיות אלו, וכן בכל הנוגע לתיווך מוצרים פיננסיים, בתוך חשבון

ההשקעה ומחוצה לו. כמו כן, רשות ניירות ערך תוסמך לקבוע הוראות ולפקח על המנגנונים ועל סכומי דמי הניהול והעמלות שניתן יהיה לגבות עבור הפעלת חשבון ההשקעה.

עקרונות לאסדרת השוק

עקרונות כלליים בבסיס המלצות הצוות

העקרונות שיובאו להלן עומדים בבסיס המלצות הצוות ונועדו לתת מענה לבעיות שמופו על ידי הצוות בתחום מכשירי השקעה בחיסכון לטווח קצר ובינוני.

עקרונות במקטע הייצור:

- יש לשאוף ליצירת "מגרש משחקים שווה" בין היצרנים, בין היתר על ידי יצירת ניטרליות מיסויית ביחס למוצרי החיסכון וההשקעה ככל שניתן.
- יש לקבוע מספר מוגבל של מסלולי השקעה שתחת כל אחד מהם יוצעו מוצרי ההשקעה הנבחרים, מכל סוג, המקיימים את מאפייני המסלול.
- יש להבטיח את התנעתו של מהלך להגברת התחרות במקטע הייצור על ידי חיוב של היצרנים לאפשר רכישה של המוצרים הרלוונטיים דרך חשבון ההשקעה.

עקרונות במקטע התיווך:

- יש להבטיח את קיומו של תיווך פיננסי הוליסטי, באופן שבו החוסך יוכל להיחשף ולקבל ייעוץ על כלל מכשירי ההשקעה והחיסכון הפיננסיים המוחזקים במסגרת חשבון ההשקעה. תיווך השקעתי הוליסטי במקומות המתאימים לכך, לא יבוא על חשבון תיווך או ייעוץ מיטביים בהיבטים סוציאליים ופיננסיים אחרים, אשר מוסדרים בחקיקות ייעודיות ויש להם חשיבות רבה בביטחון הפיננסי ארוך הטווח של הציבור.
- יש לפעול לאובייקטיביות של המתווך תוך יצירת זהות אינטרסים בין המתווך לבין החוסך ככל הניתן, כך שהמתווך יציג לחוסך את המוצר המתאים ביותר עבור צרכיו. יש לעשות זאת, על ידי הבטחה שמודל התגמול והתמריצים של המתווכים יבטיח ניטרליות בין יצרנים באופן שיביא לכך שההמלצות של המתווך לחוסך תושפעה רק משיקולי השאת ערך לחוסכים והמשקיעים, תוך יצירת זהות אינטרסים בין המתווך לבין החוסך או המשקיע. עוד יש לוודא, שנותרת כדאיות כלכלית לקיומו של מקטע זה, תוך שהצוות מכיר בפערי האינפורמציה המשמעותיים (בכללם אוריינות פיננסית נמוכה יחסית של הציבור) והתועלת שבתיווך אובייקטיבי, הן בהשאת התועלת לצרכנים והן בהגברת התחרות במקטע זה.

עקרונות במקטע ממשק המשתמש:

- יש לפעול לקיומו של חשבון השקעה שבו יתאפשר לחוסך להשקיע בכלל מכשירי ההשקעה והחיסכון. כלל המוצרים יונגשו לרכישה במסגרת חשבון ההשקעה, שיאפשר לחוסך לראות באופן נגיש וקל את כלל מכשירי ההשקעה והחיסכון הוולונטריים המוטבים במסגרת חשבון ההשקעה ומחוצה לו, וללמוד ולקבל החלטות פיננסיות על השקעותיו וחיסכונותיו של בכללותו, באופן עצמאי או באמצעות מתווך.
- יש לפעול להגברת התחרות בתחום, וזאת, מבלי לפגוע במגוון סוגי המכשירים בשוק.
- אימוץ עקרון הגמישות – יש לייצר מתווה הנמנע מכפיית אופן צריכת המוצר על הצרכן, ומעמיד לרשותו את חשבון ההשקעה ככלי המרחיב את אפשרויות הבחירה הקיימות תוך שמירה על ניטרליות מיסויית.

עקרונות ביחס לשינויים בהטבות המס

עבודת הצוות עד לשלב כתיבת דו"ח הביניים וכן לאחריו, נעשתה על רקע מלחמות "חרבות ברזל", "עם כלביא" ו-"שאגת הארי", על משמעותיהן הציבוריות והכלכליות וכן האתגרים הפיסקליים הנלווים להן. מאחר שזהו הרקע לעבודת הוועדה ובהיעדר הצדקה שזוהתה להרחבת היקפה של הטבת המס,⁵ שמירה על איזון פיסקלי ביחס למצב הקיים בהטבת המס במכשירי החיסכון דנן, דהיינו אי הרחבה של ההטבות הקיימות, מהווה עיקרון מפתח בכל הקשור לצמצום הארביטראז' המיסויי בין המוצרים.

עיקרון נוסף של המודל נוגע לניטרליות המיסויית המתבקשת מהמודל. בתוך כך, יש לשאוף לכך שכללי המס והטבות מס שניתנות תהיינה ניטרליות במהותן, באופן שלא יעוות את שיקולי החוסכים בשוק. באופן זה, יוכלו החוסכים לקבל החלטות דוגמת מקסום תועלת ושיפור רווחתם על בסיס שיקולים כלכליים ובהתאם לצרכיהם האישיים, דוגמת רמת התיאבון לסיכון, תשואה ועלויות, ולא על בסיס כללי מס שונים הנוגעים למכשירים פיננסיים שונים.

⁵ היעדרה של הצדקה להרחבת היקף ההטבה במס המעודדת חיסכון בכלים שנדונו, מקורה בין היתר בחובת ההפרשה ובשיעורי חיסכון גבוהים בישראל בהשוואה בינלאומית, כפי שהוצג בפרק המבוא וכן בדוח הביניים.

המלצות הצוות – ביטול הארביטראז' המיסויי בין המוצרים, יצירת תשתית לחשבון השקעה וחיסכון והבטחת תיווך אובייקטיבי והוליסטי

מסקנות עבודת הצוות קובעות כי יש לבטל את פערי המיסוי הקיימים בין מכשירי ההשקעה – קופת גמל להשקעה, קרנות נאמנות ופוליסות חיסכון, בין היתר תוך יצירת חשבון השקעה, וכן לשאוף לתיווך אובייקטיבי והוליסטי לחוסכים אודות כלל מוצרי ההשקעה והחיסכון.

בתמצית, ובהמשך למפורט בדוח הביניים, **הצוות ממליץ על הקמת חשבון השקעה ייעודי מוטב במס, שבמסגרתו תינתנה הטבות מס באופן שיהיה ניטרלי ביחס למוצר אותו בחר החוסך. הטבות אלו יינתנו בהתבסס על חלק מהטבות המס הניתנות כיום בקופת גמל להשקעה, הכוללות: פטור ממס במעבר בין חשבונות השקעה, בין נכסים, מכשירים ומסלולים במסגרת החשבון עד לתקרת ההפקדה המוטבת, ופטור ממס במשיכת הכספים שהצטברו בחשבון ההשקעה, ובתנאי שהמשיכה נעשית כשהמשקיע מעל גיל 60, כקצבה ולא כמשיכה הונית, והכל בשים לב לתקרת ההפקדה המוטבת. יודגש, כי הטבות המס (פטור ממס במעבר בין חשבונות השקעה, מכשירים ומסלולים ומשיכה כקצבה כשהמשקיע מעל גיל 60, אך ללא אפשרות קיזוז רווחים הנובעים מקופת גמל להשקעה או פוליסת חיסכון כנגד הפסדי הון מחוץ לחשבון ההשקעה) יינתנו גם במקרה בו החיסכון נעשה בקופת גמל להשקעה או בפוליסות חיסכון מחוץ לחשבון ההשקעה ובכפוף לתקרת ההפקדה המצטברת בתוך חשבון ההשקעה ומחוצה לה, ותחת אותן מגבלות הטבת מס החלות על הכספים המושקעים בחשבון ההשקעה.**

חישוב מגבלת הטבות המס האמורות, ייעשה כך שלא ניתן יהיה לזכות בכפל הטבה באמצעות פתיחת מספר חשבונות השקעה או באמצעות השקעה במקביל בתוך חשבון ההשקעה ומחוצה לו גם יחד. לצורך כך, מוצע כי רשות ניירות ערך תקים ותנהל מערכת מידע להשקעות שתרכז את המידע על אודות ההפקדות המוטבות במס עבור כל משקיע בכלל אפיקי ההשקעה האפשריים בתוך ומחוץ לחשבון ההשקעה. גופים שיבקשו לתפעל את חשבון ההשקעה וכן גופים המאפשרים לרכוש פוליסת חיסכון או קופת גמל להשקעה מחוץ לחשבון ההשקעה יידרשו להתחבר למערכת, לדווח אליה על הפקדת משקיע במוצר מוטב וכן על הפקדות עבר של המשקיע. נתוני המערכת יאפשרו לדעת באופן נגיש ונוח מהי זכאות המפקיד להשקעה במוצר מוטב ואלה ישוקפו למשקיע באמצעות חשבון ההשקעה.

ככל שהסכומים המצטברים שהופקדו באפיקי החיסכון וההשקעה השונים הגיעו אל תקרת ההפקדה המוטבת לכל תעודת זהות, תחווה המערכת כי לא ניתן להפקיד סכומים נוספים מוטבים במס, וסכומי הכסף המופקדים מעתה והלאה לא יזכו בהטבות מס. **עבור הכספים שאינם מוטבים, הגוף המתפעל**

ינכה מס במקור על רווחי ההון והתשואה היכולים להצטבר במסגרת ההשקעה, כאשר לא תינתן דחיית מס בעת מעבר בין מסלולי השקעה בתוך מכשיר פיננסי, בין יצרנים שונים באותו מכשיר פיננסי ובין מכשירים פיננסיים שונים, ללא פטור ממס במשיכה מקצבה וללא אפשרות קיזוז הפסדי הון כנגד תשואות שנצברו בקופת גמל להשקעה ופוליסת חיסכון.

הוראות צרכניות הנוגעות להסכמת המפקיד להעברת מידע אודות הפקדויות, אופן העברת המידע, ודרכי התקשורת, ייקבעו בכללים שתפרסם רשות ניירות ערך.

כחלק מיישום המלצות הצוות, ייקבעו הוראות פרטניות, בהתאם להתוויה שתינתן על ידי רשות המיסים, הנוגעות לתפעול חשבון ההשקעה ולהשקעות מוטבות מחוץ לחשבון ההשקעה, מערכת המידע להשקעות, וכן ניכוי המס במקור במקרים של מימוש חשבון ההשקעה בתרחישים שונים כגון מקרים בהם בוצע נידוד ממכשיר אחד למכשיר שני.

בנוסף, במקטע התיווך, על המתווך תחול החובה לפעול באובייקטיביות ובלא ניגוד עניינים. ככלל, יוגדר כי על מתווכים להיות בעלי רישיון כפול אשר יזכה אותם במיומנויות הנדרשות בתחום ההשקעה והחיסכון, לצורך מתן שירות מלא עבור כלל מוצרי ההשקעה וכן בחובה לפעול באופן אובייקטיבי ובלא ניגודי עניינים. **מתווך שלא יחזיק ברישיון כפול יוגבל לתיווך מצומצם בהתאם לתכלית החוק המסדיר את פעילותו בלבד ומשכך, לא יוכל להמליץ על פעילות במסגרת חשבון ההשקעה.** מאחר שפתרון זה אינו נותן מענה שלם לבעיות שהוצגו במסגרת דוח הביניים, **ממליץ הצוות כי על שר האוצר להקים צוות מקצועי שידון בבעיות הנובעות ממקטע התיווך, בהשלכותיהן על התחרות במקטעים השונים ועל ציבור החוסכים, ויציע לשר האוצר המלצות בכדי לצמצם ואף לאיין בעיות אלו.**

להלן יובאו המלצות הצוות ביתר פירוט ובפרט מאפייני חשבון ההשקעה:

1. הנכסים אותם ניתן לרכוש בחשבון השקעה

חשבון להשקעה ינגיש לציבור החוסכים את כל מוצרי החיסכון וההשקעה המפורטים להלן:

1.1. ניירות ערך

1.2. קרנות נאמנות

1.3. קופות גמל להשקעה

1.4. פוליסות חיסכון

1.5. נכסים פיננסיים נוספים בהתאם להחלטת השר

2. סוג החשבון

2.1. חברי בורסה שאינם בנקים יורשו להקים ולתפעל את החשבון. בנוסף, תתאפשר פעילות

זו לקבוצה מצומצמת של בנקים קטנים ובינוניים, וזאת על מנת לאפשר להם להציע

אלטרנטיבה תחרותית לבנקים בעלי כוח השוק, וכהמשך ישיר לתפיסת החשיבות בעידוד פריקות בסל המוצרים הבנקאיים ככלי להגברת התחרות בשוק. בחלוף 3 שנים מיום כניסת החוק לתוקף, יורשו כלל הבנקים להקים ולתפעל את החשבון, כאשר לשר האוצר תהיה סמכות לדחות לתקופות נוספות את מתן האפשרות לבנקים גדולים להקים ולתפעל חשבון השקעה. במסגרת זאת ישקול השר היבטים תחרותיים וכן אם די במתן השירות בידי יתר הגופים כדי להבטיח לציבור הרחב נגישות רחבה לחשבון השקעה ולשירותי ייעוץ ותיווך הכוללים את כל צרכי המשקיע.

על מנת שתחרות זו תשרת את ציבור המשקיעים, יהיה על מתפעלי חשבון להשקעה להציע לא רק את הצד התפעולי של החשבון אלא גם את שירותי הייעוץ, לרבות מערך יועצים בעלי שני סוגי הרישיונות ומערכת תומכת החלטת השקעה. רשות ניירות ערך תוסמך לקבוע הוראות ולפקח על המנגנונים ועל סכומי דמי הניהול והעמלות שניתן יהיה לגבות עבור הפעלת חשבון ההשקעה.

2.2. לשם הפעלת חשבון ההשקעה כאמור, יהיה על חבר הבורסה לקבל אישור מרשות ניירות ערך ביחס לפעילותו בהיבטים הרלוונטיים לחשבון מסוג זה (כגון, שיקוף לחוסך את המכשירים הפיננסיים הרלוונטיים, יכולת תפעול בהתאם לדרישות רשות המיסים וכדו'), אשר יוענק לו ככל שיעמוד בכל התנאים הנדרשים לכך.

2.3. על החשבון להיות בעל יכולות העברת הוראות מסחר לבורסות בארץ ובעולם, למסלקות קרנות נאמנות ולגופים מנהלים קופות גמל להשקעה וחברות ביטוח המנהלות פוליסות חיסכון.

2.4. על החשבון להיות בעל יכולות להעברה וקבלה של כספים אל וממנהלי המוצרים השונים, כמפורט מעלה.

2.5. החשבון יציג ללקוח את כל מגוון המוצרים שרכש ואת סך גובה ההפקדות שנעשו על ידו בכלל המוצרים בתוך ומחוץ לחשבון ההשקעה. זאת, באופן בו תהיה ברורה ללקוח יתרת ההפקדה המוטבת במס המותרת לו.

2.6. על מנהלי המוצרים תחול חובה להעברת הנתונים הרלוונטיים למנהל חשבון ההשקעה כך שיוכל להציג את המוצרים ולאפשר העברת הוראות המסחר והעברת או משיכת נכסים בנוגע אליהם.

2.7. למעט יצרני קופות גמל להשקעה אשר יוגדרו כ"גופים קטנים" על ידי שר האוצר, על כלל הגופים המנהלים קופות גמל להשקעה וכלל חברות ביטוח המנהלות פוליסות חיסכון, ליצור ממשק עם חשבון השקעה לצורך יישום האמור בסעיפים 2.3 עד 2.6, וזאת במשך 5 שנים החל ממועד תחילת פעילות חשבון ההשקעה. חברי הצוות סברו כי חובה זו נדרשת בכדי להבטיח התפתחותו של חשבון ההשקעה כפלטפורמה מעודדת תחרות, ועל

רקע חשש מהיווצרותו של שיווי משקל מתואם שבו יצרנים יימנעו מכך. מוצע כי שר האוצר יהיה רשאי להאריך את תקופת החובה הזו.

3. רכישה של מוצרים קיימים מחוץ לחשבון ההשקעה

3.1. ניתן יהיה לרכוש קופות גמל להשקעה או פוליסת חיסכון מחוץ לחשבון ההשקעה ללא צורך בפתיחת חשבון השקעה מוטב במס. מתן האפשרות לאפשר רכישה מחוץ לחשבון מבטא בכך שתחרות מיטבית מושגת כאשר קיימים מספר "שערים" לכניסה למוצרים פיננסיים, תוך שמירה על עקרון הניטרליות המיסויית והבטחה שהבחירה במכשיר ההשקעה תהיה על בסיס תועלות כלכליות וצרכניות ולא על בסיס רגולטורי.

3.2. חשבון השקעה, קרן נאמנות, קופת גמל להשקעה ופוליסת חיסכון יבצעו חישוב ויציגו למשקיע את סך ההפקדות שהופקדו על-ידו במכשירים אלה או בחשבון השקעה המוטב.

4. מעבר בין נכסים ומוצרים – הטבת דחיית מס

4.1. כלל הפעולות המבוצעות בתוך חשבון ההשקעה עד לתקרת ההטבה (כל עוד הכספים לא נמשכו אל מחוץ לחשבון ההשקעה) יוגדרו כפעולות שבגינן יזכה בעל החשבון לדחיית מס. פעולות אלו כוללות מעבר בין חשבונות השקעה, בין המכשירים הפיננסיים המנויים בסעיף 1, בין יצרנים שונים של אותו מכשיר, וכן במעבר בין מסלולים בתוך פוליסות חיסכון ובתוך קופות גמל להשקעה. מנהל החשבון יידרש לתעד ולדווח על מידע ביחס לפעולות אלו.

4.2. ניתן יהיה להפקיד כספים בחשבון השקעה ובמוצרי ההשקעה מחוצה לו במצטבר, עד לתקרת ההפקדה המותרת כאמור בסעיף 5.1. פעולות בכספים שהופקדו בסכום שמעבר לתקרת ההפקדה, בין אם בקרן נאמנות, קופת גמל להשקעה או פוליסת חיסכון, לא תזכינה בדחיית מס, וכל מעבר בין מסלולים בתוך מכשיר, בין יצרנים של אותו המכשיר או בין יצרנים, מהווה אירוע מס. הסדר זה יחול גם על הפקדה שלא באמצעות חשבון ההשקעה, למעט השקעה בקרנות נאמנות; כל פעולה בידי מחזיק המוצר במישרין בקרנות נאמנות מחוץ לחשבון ההשקעה, גם אם עד התקרה המוטבת, תחשב כאירוע מס.

4.3. משיכת כספים מחשבון השקעה (שלא בדרך של משיכה כקצבה מעל גיל 60) תהיה חייבת במס רווחי הון.

4.4. ככל שמבוצעת העברה של חשבון השקעה מחבר בורסה אחד לחבר בורסה אחר, יחד עם נכסי ההשקעה, יועבר ויוצג לחבר הבורסה אליו בחר החוסך לעבור כלל המידע הרלוונטי והנוגע לחשבון ההשקעה של הלקוח, לרבות סך ההפקדות שבוצעו בחשבון ההשקעה ולרבות כלל המידע לצורך ניכוי המס במקור. למען הסר ספק, מעבר חשבון השקעה לחבר בורסה אחר אינו מהווה אירוע מס.

4.5. בקופות גמל להשקעה ובפוליסות חיסכון בלבד, אותן ניתן לרכוש גם מחוץ לחשבון ההשקעה, ניתן יהיה לעבור בין מסלולים שונים של אותה הקופה או אותה הפוליסה, ובין מנהלים שונים, ללא אירוע מס, עד לתקרת ההפקדה המוטבת בהתאם להוראות רשות המיסים. הטבות המס יינתנו בכפוף לדיווח וקבלת חיווי ממערכת המידע.

5. מגבלת הפקדה

5.1. הפטור מתשלום מס על רווחי ההון יוגבל לגובה השקעה כולל של 200 אלף ש"ח סה"כ,⁶ ללא מגבלת הפקדה שנתית לכל תושב ישראל. הסכום יעודכן מדי שנה ב-1 בינואר, לפי שיעור עליית מדד המחירים לצרכן.

5.2. המשקיע רשאי להפקיד בחשבון השקעה המוטב במס כל סכום, עד לגובה התקרה כאמור לעיל בסעיף 5.1. מקרה של משיכת כספים מוטבים שלא כקצבה ומעל גיל 60, ונוכה לחוסך מס בגינם, יתאפשר לחוסך להפקיד מחדש כספים מוטבים עד לגובה ההפקדות המוטבות שנמשכו, והכל עד לגובה תקרת ההפקדה כאמור בסעיף 5.1.

5.3. כלל הטבות המס הקיימות היום בקרנות נאמנות, בקופות גמל להשקעה ובפוליסות חיסכון לרבות דחיית המס, עבור הפקדה של חוסך מעבר למגבלה הקבועה מעלה (במצטבר בתוך ומחוץ לחשבון ההשקעה), פטור במעבר בין מסלולים ומנהלים ופטור במשיכת קצבה מעל גיל 60 (בקופת גמל להשקעה), יבוטלו.

5.4. בהפקדה העולה על מגבלת ההפקדה יפתח באופן אוטומטי למשקיע חשבון נוסף בתוך חשבון ההשקעה שאינו מוטב במס. במידה וההפקדה נעשתה בפוליסת חיסכון או בקופת גמל להשקעה מחוץ לחשבון השקעה – תיפתחנה באופן אוטומטי קופת גמל להשקעה או פוליסת חיסכון, לפי העניין, שאינן מוטבות במס. יובהר, כי לקוח יוכל ליזום פתיחה של חשבון השקעה שאינו מוטב במס כאמור, גם אם טרם מיצה את ההטבה בחשבוניות המוטב, ככל שיחפוץ בכך.

6. הטבת מס על רווחי ההון

6.1. משיכת כספים מוטבים במס מחשבון השקעה, מפוליסת חיסכון או מקופת גמל להשקעה שמחוץ לחשבון ההשקעה, על ידי לקוח מעל גיל 60, כקצבה ולא כמשיכה הונית, תהיה פטורה ממס רווחי הון.

7. פיקוח ובקרה על מגבלות הטבות המס באותם תנאי מס

7.1. ההטבה תינתן בחשבון השקעה, קופת גמל להשקעה ופוליסת חיסכון שיפתחו ליחיד תושב ישראל.

⁶ לפי אומדני אגף הכלכלן הראשי במשרד האוצר, תקרת הפקדה זו שומרת על איזון פיסקלי ביחס למצב הקיים היום בכלל המכשירים הנדונים יחדיו ואינה פוגעת בהטבת המס הניתנת כיום בפועל לרוב מוחלט של החוסכים.

7.2. תפעול חשבון ההשקעה ומערכת המידע להשקעות יפעלו בהתאם לנדרש על פי רשות המיסים לצורך ניטור הטבות המס המוענקות במסגרת המלצות דוח זה.

8. הצגת מסלולי ההשקעה מרכזיים

8.1. לשם הקלה על בחירת המוצרים, בחשבון ההשקעה יוצגו מסלולי ההשקעה מרכזיים לבחירה תחתם תסווגנה קופות גמל להשקעה ופוליסות חיסכון, וכן קרנות נאמנות רלוונטיות. מסלולים אלו ייבחרו בידי רשות ניירות ערך בהתייעצות עם רשות שוק ההון, ביטוח וחסכון ביחס למוצרים תחת פיקוחה ובהתאם לעניין. יובהר, כי אין באמור כדי למנוע גישה ללקוח לכלל היצע מוצרי ההשקעה המפורטים בסעיף 1.

9. פיקוח

9.1. הפיקוח על אופן ניהול מוצרי ההשקעה יעשה על ידי המאסדר המופקד על כל אחד ממוצרי ההשקעה, ובהתאם למבנה הפיקוח הפיננסי הקיים.

10. מאפייני התיווך לחשבון ההשקעה, קופת גמל להשקעה ופוליסות חיסכון

10.1. על המתווך לשמור על אובייקטיביות ויחול איסור על פעולה בניגוד עניינים.
10.2. לצורך כך ולצורך הגברת התחרות, מוצע להסמיך את שר האוצר לקבוע בתקנות כללים בכל הנוגע לתיווך המוצרים, לרבות לעניין מודל התגמול של המתווכים הפיננסיים הרלוונטיים לעניין, בתוך חשבון ההשקעה ומחוץ לו.
10.3. על המתווכים למוצרי ההשקעה בחשבון ההשקעה להיות מומחים בבחירת השקעות מצד אחד ובשל הטבת רווחי ההון בגיל פרישה בעלי מומחיות פנסיונית מצד שני. על כן, עליהם להיות בעלי רישיון כפול; רישיון לתיווך השקעות תחת חוק הסדרת העיסוק ביעוץ השקעות, שיווק השקעות וניהול תיקי השקעות, התשנ"ה – 1995; וכן רישיון לתיווך פנסיוני תחת חוק הפיקוח על שירותים פיננסיים (יעוץ, שיווק ומערכת סליקה פנסיוניים), תשס"ה-2005.

10.4. מתווך שלא יחזיק ברישיון כפול יוגבל לתיווך מצומצם בהתאם לתכלית החוק המסדיר את פעילותו בלבד ומשכך, לא יוכל לפעול כמתווך במסגרת חשבון ההשקעה, אלא רק ביחס למכשירים שהחוק שמכוחו הוא פועל מאפשר לו.

11. עלויות תפעול

11.1. על מנת להנגיש את שירות חשבון ההשקעה לכל חוסך, מנהל חשבון ההשקעה יוכל לגבות מהלקוח עמלה ישירה על ניהול החשבון עד לגובה שייקבע בתקנות.
11.2. על מנת שלא לייצר חסם לניוד חשבון ההשקעה מחבר בורסה אחד לחבר בורסה אחר, ייבחן על ידי שר האוצר האפשרות לקבוע בתקנות את גובה העמלה עבור פעולה זו.

12. הוראות מעבר ערב כניסת ההמלצות לתוקף – מוצע ליישם בפתרון המוצע הוראות מעבר

שעיקרן להלן:

- 12.1. סך שווי החסכונות הקיימים במכשירים המנויים בסעיף 1 ביום כניסתו לתוקף של השינוי המוצע, שאינם עולים על תקרת ההפקדות כמפורט בסעיף 5.1, יוכלו להיקלט לחשבון ההשקעה המוטב במס, וזאת ללא פדיון הנכסים וללא אירוע מס. רשות המיסים תאפשר לגופים הפיננסיים להכניס נכסים קיימים בעלי עלות היסטורית שונה לתוך מנגנון דחיית המס החדש, מבלי לחייב במס מידי.
 - 12.2. בעת פדיון נכסים אלה, רווח ההון יחושב על בסיס עלות ההיסטורית.
 - 12.3. חוסך שבבעלותו קופת גמל להשקעה או פוליסת חיסכון, שהשווי שלהם המצטבר יחד ביום כניסתו לתוקף של השינוי המוצע אינו עולה על תקרת ההפקדות כמפורט בסעיף 5.1, יכול להוסיף ולהפקיד עד תקרת ההפקדות בתוך חשבון ההשקעה או מחוצה לו וליהנות מהטבות המס שפורטו לעיל, והכל עד לתקרת ההפקדה כאמור.
 - 12.4. חוסך שבבעלותו קופת גמל להשקעה ששוויה המצטבר ביום כניסתו לתוקף של השינוי המוצע עולה על תקרת ההפקדות כמפורט בסעיף 5.1 – לא יוכל לבצע הפקדות נוספות מוטבות במס.
 - 12.4.1. הכספים המצטברים יסווגו ל-2 קבוצות:
 - א. הסכום המוטב – שווי המצטבר עד תקרת ההפקדות כמפורט בסעיף 5.1. שינוי מסלול וניוד לחברה אחרת אינו מהווה אירוע מס.
 - ב. הסכום שאינו מוטב – שווי המצטבר מעל תקרת ההפקדות כמפורט בסעיף 5.1. שינוי מסלול וניוד לחברה אחרת מהווה אירוע מס.
 - 12.4.2. חוסך כאמור יוכל מגיל 60 למשוך חיסכון זה כקצבה בפטור ממס רווחי הון גם על הכספים המוטבים וגם על כספים לא מוטבים.
 - 12.4.3. יובהר כי חוסך זה לא יהיה זכאי להטבות מס נוספות במסגרת חשבון ההשקעה מוטב במס (כגון העברה למכשיר פיננסי אחר וניוד לחברה אחרת בפוליסת חיסכון ללא אירוע מס), אך יוכל להעביר אליו את הכספים שצבר מחוץ לחשבון, ובכל מקרה עד לתקרת ההפקדה המצטברת כאמור.
 - 12.5. חוסך שבבעלותו יותר ממכשיר השקעה אחד (קופת גמל להשקעה ופוליסת חיסכון), יבחר ויקבע את המכשיר הפיננסי שיסווג כ"מוטב", וזאת תוך תקופה של עד 12 חודשים ממועד כניסת חוק זה.
- ככל שלא נמסרה הודעה כאמור, ולא עודכנה מערכת מידע, תחול ברירת המחדל שלפיה המכשיר המוטב יהיה קופת גמל להשקעה.

12.6. על המכשיר המוטב יחול סעיף 12.5 או 12.6 לפי העניין. יובהר כי ניתן יהיה לסחור בקרנות נאמנות ובניירות ערך גם שלא דרך חשבון ההשקעה המוטב במס וללא הטבת מס הניתנת דרך החשבון, כאשר כל מימוש מהווה אירוע מס.

12.7. רשות ניירות ערך תבחן האם נדרשות הוראות מעבר מקלות להשלמת רישיון יעוץ השקעות על ידי בעלי רישיון סוכן ביטוח פנסיוני או יועץ פנסיוני, וזאת בכדי להקל על קבלת רישיון כפול.

יובהר, כי הוראות המעבר ייבחנו לעומק במועד החקיקה על פי עקרונות אלו, לאור המלצות הצוות כפי שיגובשו בנוסח החקיקה. עוד יובהר, כי המלצות הצוות אינן נוגעות להטבות הניתנות במסגרת הפקדה לקרן השתלמות. בנוסף, יצוין שנעשתה בחינה ביחס להיקף העלות התקציבית וההיתכנות המעשית לאפשר בקופות גמל להשקעה ובפוליסות חיסכון קיזוז רווחים כנגד הפסדי הון לעניין מיסוי מחוץ לחשבון ההשקעה הן על הכספים המוטבים והן על כספים לא מוטבים. נקבע כי לאור העלות התקציבית המשמעותית של צעד זה, הומלץ שלא לקדמו בעת הזאת.

13. הערות כלליות

13.1. חשבון השקעה בידי תושב ישראל קטין יוותר נעול ולא ניתן יהיה לפדיון עד הגיעו לגיל 18. חרף זאת, ניתן יהיה להתיר משיכה כאמור, בהתקיים אישור מראש של בית משפט ויהווה אירוע מס. יובהר כי לגבי חשבונות השקעה של קטינים מתחת לגיל 18, ביצוע פעולות בקופות גמל להשקעה על שם קטין, לרבות שינוי מסלול וניוד, ידרוש הסכמה של האפוטרופוס של הקטין.

13.2. נושא ההורשה לא נידון בצוות, וייבחן בהמשך בכפוף לאיזון הפיסקאלי.

13.3. לא תתאפשר העברת חשבון ההשקעה כמתנה.

13.4. מיסוי חשבון השקעה יבוצע לפי חלק ה' לפקודת מס הכנסה, ללא שינוי סיווג הכנסות במכשירי השקעה שונים.

13.5. על רשות ניירות ערך לקבוע ההוראות במסגרת תקנות ביחס לדוח ותייעוד מידע בנוגע למעברים וזאת בדומה לתקנות הניוד של קופות גמל.

13.6. יובהר כי הטבות מס כאמור תינתנה לאחר השלמת שינויי חקיקה הנדרשים בפקודת מס הכנסה ובחוק קופות גמל לרבות קביעת הוראות מעבר ולאחר הקמתם של מערכת מידע וחשבון השקעה שלמים ומוכנים לשימוש.

נספח 1 – ריכוז הערות הציבור

השימועים בכתב ובעל פה קוימו על סמך דו"ח הביניים שפורסם להערות הציבור ביום 13 בפברואר 2025. ניתנו שתי ארכות להגשת התייחסות, כך שפרק הזמן להתייחסות נמשך עד ליום 10 באפריל 2025.

ההמלצות העיקריות בדו"ח הביניים התייחסו לאלה:

1. הקמת פלטפורמה אשר בה ינוהלו תחת חשבון מוטב במס קרנות נאמנות, פוליסות חיסכון, קופות גמל להשקעה וכן נכסי חיסכון נוספים וניירות ערך. ביטול פערי המיסוי יתאפשר על ידי מתן הטבת המס בגין השקעה בנכסים שבחשבון ההשקעה, תחת המצב הנוכחי בו הצמדת ההטבה נעשית לנכס מסוים. כאמור ובשונה מהמלצת הצוות בדו"ח מסכם זה, על פי המלצת הצוות בדו"ח הביניים הוצע כי לא יתאפשר חיסכון בקופת גמל להשקעה ובפוליסת חיסכון מוטבים במס מחוץ לחשבון ההשקעה. הטבות המס יוקנו לבגיר מעל גיל 18 ויכללו דחיית מס בגין פעולות (מעבר בין מסלולים ומוצרים) ופטור ממס רווחי הון במקרה של משיכת כספים על ידי משקיע מעל גיל 60, כקצבה. הטבת המס תוגבל בתקרת הפקדות באופן שמאזן עלות פיסקלית.

2. הפלטפורמה תאפשר צפייה וניהול של כלל מוצרי ההשקעה בחיסכון.

3. תיוצר תשתית למתן שירותי תיווך פיננסי הוליסטי על ידי מתווך שיחזיק בשני רישיונות אשר יקנו לו מומחיות הן בעולם ההשקעות והן בעולם הפנסיוני.

בסה"כ העבירו את התייחסותם 11 גופים שונים מהמגזר הציבורי, הפרטי, עמותות ואקדמיה.

ניתן לעיין בתגובות בכתב שאושרו לפרסום על ידי המגיבים באתר משרד האוצר.⁷

להלן עיקרי העמדות שהוצגו:

1. **במקטע ביטול הארביטראז'** – מחד נטען כי ביטול הארביטראז' יגביר תחרות, יקל על החוסכים ויאפשר ניידות. מאידך נטען כי יש הבדל ממשי בין המוצרים באופן המאפשר גיוון חיובי ומחזק את חופש הבחירה של הלקוח.

2. **במקטע חשבון השקעה או פלטפורמה ייעודית** – נטען כי מודל זה עשוי להגדיל נזילות, תחרות, ולייצר יתרון ומתן מידע לחוסכים. מנגד נטען, כי מעבר למודל זה מעורר חשש לריכוזיות, עלול לייצר עלויות לחוסך, לפגוע במגוון המוצרים, להשית עלויות טכנולוגיות ותפעוליות. עלתה טענה לפיה קיים יתרון לחברי בורסה שיגרום לחסם כניסה בניהול פלטפורמה לשחקנים אחרים וכן, כי קיים תמריץ לחברי הבורסה להציע את מוצרי הקבוצה.

⁷ לאתר האינטרנט של הצוות לחצו [כאן](#).

עוד ביחס למקטע זה בהיבט הגישה של הבנקים להצעת הפלטפורמה נטען כי יש להוסיף את הפקדונות הבנקאיים לסל הנכסים המותר בהשקעה בפלטפורמה או לחילופין שלא לאפשר חיסכון באמצעות קרנות כספיות וזאת כדי ליצר מגרש משחקים שוויוני. עלתה ההצעה להבחין בין בנק גדול לבנק קטן, כך שהבנקים הגדולים לא יוכלו להציע פלטפורמה.

נשמעה הטענה, כי מהלך זה יחזק את הבנקים ויחליש את חברות הביטוח והמוצרים שהן היצרניות שלהם.

עלתה הטענה, כי על הצוות להתמקד בבעיה משמעותית יותר במסגרתה מרבית כספי הציבור נמצא בחשבונות העו"ש ובפיקדונות הבנקאיים.

3. במקטע התיווך –

- 3.1. נטען כי יש לחתור לפיקוח הדוק או איסור על ייעוץ לא אובייקטיבי.
- 3.2. נטען כי מודל התגמול של סוכני ביטוח מוביל להטיה של הסוכן כלפי חברת הביטוח, ניגוד עניינים שעלול להיות בעייתי במיוחד במתן שירות ייעוץ השקעות.
- 3.3. נטען כי יש לפעול להרחבת הרגולציה על שירותי מידע פיננסיים כדי להגביר את צריכת המידע האמין ללקוח.
- 3.4. נטען כי דרישה לשני רישיונות תיווך נפרדים, מידי שני רגולטורים שונים, תשמר את סרבול הליך הייעוץ ואת חוסר האחידות הרגולטור ביחס לכל נותן שירות.
- 3.5. הוצע לייצר מתווך הוליסטי אשר תחתיו יאוחדו תפקידו של היועץ הפנסיוני או סוכן הביטוח הפנסיוני עם זה של יועץ ההשקעות ובמסגרת זו יוכפפו כלל תחומי הייעוץ לגבי השקעות וחסכון תחת רגולטור אחד.

4. **במקטע הפיקוח** – נטען כי סוגיית הארביטראז' הרגולטורי במוצרי ההשקעה וחסכון היא פועל יוצא של מבנה הפיקוח והאסדרה הפיננסית בישראל, אשר מוביל להיעדר הרמוניה ברגולציה של מאסדרים פיננסיים שונים, כפי שגם נטען בוועדה לבחינת מבנה הרגולציה בישראל. הודגש כי זוהי בעיה שורשית שתמשיך לייצר עיוותים בדומה לזה שמטופל בצוות זה, ולכן שיש להתאים את מבנה הפיקוח הפיננסי כי שתופעות לא רצויות יימנעו ככל הניתן.

נספח 2 – התייחסות משלימה של רשות שוק ההון, ביטוח וחיסכון

לדוח המסכם

ביום 25 בפברואר 2024 הקים שר האוצר צוות במשרד האוצר לבחינת הפערים הרגולטוריים בין מכשירי החיסכון הוולונטריים לטווח קצר ובינוני (להלן: "הצוות") - פוליסות חיסכון, קופות גמל להשקעה וקרנות נאמנות, שתפקידן לבחון את האסדרה הקיימת של מכשירי החיסכון לטווח קצר ובינוני בישראל על מכלול היבטיה, למפות את הפערים הרגולטוריים והמיסויים באסדרה, ולגבש המלצות אודות מתווה האסדרה הראוי ביחס למכשירי החיסכון לטווח קצר ובינוני, באופן שיביא לצמצום הפערים ככל שניתן, לטובת קידום התחרות ולטובת החוסכים והמשקיעים.

רשות שוק ההון, ביטוח וחיסכון (להלן: "הרשות"), האמונה, בין היתר, על תחומי הביטוח והחיסכון בישראל, רואה חשיבות רבה בעבודת הצוות ובמטרותיו. הרשות סבורה כי עצם הבחינה הרחבתית של שוק החיסכון וההשקעה והשאיפה ליצירת מסגרת אחידה, נגישה ותחרותית יותר, הן ראויות, ובפרט בכל הנוגע לצמצום פערים רגולטוריים ומיסויים, חיזוק התחרות ושיפור רווחת החוסכים.

במהלך עבודת הצוות הוצגו על ידי הרשות ונידונו התכליות השונות של מוצרי החיסכון וההשקעה, לצד מאפייניהם הייחודיים, לרבות מבנה המוטבים, האפשרות לשילוב רכיבים ביטוחיים, חשיבות הייעוץ הפיננסי לאורך מחזור החיים, והיבטי המיסוי, לרבות בפרישה. אף שהדוח מתמקד בעיקר בהיבטי המיסוי ובהשלכותיהם, הרשות סבורה כי מאפייניהם הייחודיים של המוצרים השונים מהווים רכיב מהותי בתפקודה של מערכת חיסכון יעילה ובשמירה על רווחת החוסכים בטווח הארוך, וכי יש לתת להם ביטוי מספק במסגרת ההסדרה המוצעת. במסגרת דיוני הוועדה הדגישה הרשות כי קיימת תועלת בגיוון היצע מוצרי ההשקעה וסברה שניתוב השקעות הציבור למוצר מסוג מסוים אינו מביא בחשבון את הטעמים השונים של חוסכים שונים, ובפרט מבחינת רמת האוריינות הפיננסית והטכנולוגית שלהם, העדפותיהם לגבי אופן צריכת המוצר ורמת האקטיביות הרצויה מבחינתם בניהול חסכונותיהם.

הרשות סבורה שיישום מכלול ההמלצות עלול לייצר בסבירות גבוהה נחיתות מובנית משמעותית מבחינה תפעולית, עסקית ורגולטורית לחלק מהמוצרים המשווקים כיום. נחיתות זו עלולה להביא לירידה במספר היצרנים, פגיעה במגוון המוצרים המוצעים לצרכן וכפועל יוצא מכך לעליית מחירים. זאת, במקביל לעליית מחירים שעלולה להיגרם מתוספת הנטל התפעולי והגבלה מעשית של היכולת לשווק חלק מהמוצרים באופן ישיר.

בנוסף, הרשות הצביעה על כך שסוגיית הפערים הרגולטוריים בין המוצרים לא מוצתה במלואה במסגרת מסקנות הצוות, וכי גם לאחר יישום ההמלצות המוצעות צפויים להיוותר פערים מהותיים

בין המוצרים. פערים אלו נוגעים, בין היתר, למגוון אפשרויות ההשקעה והמסלולים הזמינים בכל מוצר, להוראות ממשל תאגידי, למגבלות ולכללים החלים על דמי ניהול ומחירים, וכן להיבטים מיסויים. בנסיבות אלה, טיפול חלקי בפערים מסוימים, לצד היעדר התייחסות מספקת לפערים אחרים, עלול להביא ליצירת עיוותים תחרותיים חדשים ואף להחריף את חוסר האיזון הקיים בין המוצרים.

על רקע האמור, הרשות מקבלת את מרבית העקרונות המרכזיים שעליהם מושתת הדוח, ובכלל זה חיזוק התחרות, שיפור הנגישות של ציבור החוסכים למידע אודות חסכונותיו לשם קבלת החלטות מושכלות ומיטביות, ושאיפה לניטרליות מיסויית בין מוצרי החיסכון וההשקעה. כמו כן, הרשות אינה מתנגדת להקמת "חשבון השקעה" כפלטפורמה מרכזת למתן הטבות מס ולהנגשת אפשרויות ההשקעה לחוסכים, ובלבד שיובטח כי יפעל על בסיס עקרונות של שוויון, שקיפות ותחרות הוגנת.

לצד זאת, נותרו מספר סוגיות שנדונו במסגרת הוועדה והוצגו בעמדת המיעוט שצורפה לדוח הביניים, שהרשות סברה שלא ניתן להן מענה, ובהעדר טיפול בהן ספק אם יישום ההמלצות ישמור על תחרות הוגנת בין כלל המוצרים והיצרנים, יקדם את ענייני החוסכים ולא ייצור עיוותים רגולטוריים או תחרותיים חדשים.

1. יישום עקרון הניטרליות המיסויית ("מגרש משחקים שווה")

הרשות תומכת בעקרון של ניטרליות מיסויית בין מוצרי החיסכון וההשקעה, אך סבורה כי המתווה המוצע אינו משיג יעד זה. במסגרת המתווה, מוצע לבטל את דחיית המס במעבר בין מסלולים בקופות גמל להשקעה ובפוליסות חיסכון עבור סכומים העולים על התקרה המוצעת (200 אלף ש"ח), בעוד שבפועל מרבית כספי הציבור במוצרים אלו ובחשבונות ניירות ערך מצויים דווקא מעבר לתקרה זו ומחוץ לחשבון ההשקעה, ומשכך אינם נהנים מהטבת המס.

במקביל לביטול הטבת דחיית המס בקופות גמל להשקעה ובפוליסות חיסכון, יתרון מיסויי מרכזי הקיים בקרנות נאמנות, האפשרות לקיזוז הפסדים לצורכי מס, נותר על כנו, מבלי שניתן לכך מענה מקביל במוצרים האחרים והחוסכים בהם אינם יהנו מקיזוז הפסדים כאמור. יתרה מכך, הדוח קובע כי לא קיימת היתכנות פיסקלית ליצירת השוואה מלאה בין המוצרים בהיבט זה, **ומשכך מדובר בפער מיסויי מהותי שיווצר לטובת מוצרים מסוימים וישמר ארביטראז' מיסויי.**

במכלול, השינויים המוצעים אינם מביאים ל"יישור מגרש המשחקים" בהתאם לעיקרון שהותווה, אלא יוצרים הטיה משמעותית לטובת מכשירים ונכסים פיננסיים מסוימים, באופן העלול לפגוע בתחרות ההוגנת בין המוצרים ואף להשפיע על הקצאת החיסכון במשק משיקולים שאינם כלכליים.

2. חובת התחברות לחשבון ההשקעה ולמערכת המידע

על מנת למנוע נטל תפעולי עודף, הדוח מציע כי לשר האוצר תהיה סמכות להחריג גופים קטנים מהחובה להתחבר לחשבון השקעה. כמו כן, הדוח מציע שיתאפשר להמשיך ולהציע את מוצרי החיסכון גם שלא באמצעות חשבון השקעה. עם זאת, גם גופים שלא יפעלו באמצעות חשבון ההשקעה יחויבו להתחבר ולדווח למערכת המידע. הדבר עשוי להטיל עלויות משמעותיות על כלל הגופים, ובפרט על גופים קטנים, גם אם בפועל אין הם מציעים את מוצריהם באמצעות חשבון ההשקעה.

3. היצע מסלולי ההשקעה בין המוצרים

אחד הפערים המהותיים שזוהו בעבודת הצוות נוגע למגוון אפשרויות ההשקעה והמסלולים שכל מוצר מציע לחוסך. בעוד שבקופות גמל להשקעה ובפוליסות חיסכון קיים מספר מוגבל ומוגדר של מסלולי השקעה, בקרנות נאמנות קיים היצע רחב ומשתנה של מסלולים, אשר עשוי לפגוע ביכולת ההשוואה של החוסך ולהקשות על קבלת החלטה מושכלת.

בדוח נקבע כי במסגרת חשבון ההשקעה יוצגו מסלולי השקעה מרכזיים לבחירה תחתם תסווגנה קופות גמל להשקעה ופוליסות חיסכון, וכן קרנות נאמנות רלוונטיות. ואולם, לעמדת הרשות אין בכך כדי לצמצם את הפער הרגולטורי המהותי בין המוצרים, שכן מגוון אפשרויות ההשקעה בקרנות הנאמנות נותר רחב באופן משמעותי מזה הקיים בקופות גמל להשקעה ובפוליסות חיסכון. לפיכך, גם לאחר יישום ההמלצות צפוי להיוותר פער מובנה בהיבט זה, באופן שאינו עולה בקנה אחד עם עקרון "מגרש המשחקים השווה" שעליו מושתת הדוח.

לעמדת הרשות, לשם צמצום הארביטראז' הרגולטורי בין המוצרים, ובפרט הפערים הנובעים מהיצע מסלולים רחב ולא אחיד, הרשות הציעה לשקול קביעה שלפיה היצע מסלולי ההשקעה במסגרת חשבון ההשקעה, בכל אחד מהמוצרים, יהיה דומה בהיקפו, באופן שיקל על הציבור לבחון את המסלול המתאים לו.

כמו כן, הרשות קובעת כללים מפורטים בעניין אופן קביעת המסלולים במכשירי החיסכון השונים בהתאם לשיקולים רחבים ואין מקום לשינוי ההליך המוצע בקביעת המסלולים, בפרט שההליך המוצע מהווה פער רגולטורי חדש בפני עצמו.

4. הבטחת ייעוץ כולל המותאם לצרכי החוסך

במסגרת דיוני הצוות הושם דגש רב על מתן ייעוץ הוליסטי לחוסך באופן שיסייע לו בקבלת החלטות המבוססות על בחינה של כל נכסי ההשקעה והחיסכון לטווח קצר ובינוני. הרשות הצטרפה לתפיסה זו, אך הדגישה כי יש להבטיח שהייעוץ ההוליסטי לא יבוא על חשבון ההיבטים הסוציאליים, התעסוקתיים והדמוגרפיים של החוסך אשר מקבלים מענה במסגרת מוצרים פנסיוניים או מוצרים

ביטוחיים. בהתאם, על מסגרת הפעילות של "חשבון ההשקעה" להשתלב במסגרת הוראות הדין הקיימות, תוך שמירה על התכליות והעקרונות העומדים בבסיסן.

באשר להסדר המוצע בעניין התיווך בחשבון ההשקעה, הרשות מביעה ספק באשר למידת יכולתו להגשים את מטרות הצוות ולשמור על ענייני החוסכים באופן מיטבי. בפרט, מוצע לקבוע כי מתפעלי חשבון ההשקעה יציעו גם שירותי ייעוץ. ואולם, במרבית המקרים מתפעלי חשבון ההשקעה הם גם יצרנים של מוצרים פיננסיים או קשורים ליצרנים כאמור. בנסיבות אלה מתעורר קושי מובנה להבטיח כי הייעוץ שיינתן יהיה אובייקטיבי ונטול ניגודי עניינים, ואף עלול להיווצר קושי בהתיישבותו עם הוראות הדין החלות על בעלי הרישיונות השונים.

5. הוראת המעבר ושמירה על זכויות קיימות

יש להבטיח כי יישום ההמלצות לא יפגע בחוסכים קיימים אשר פעלו בהתאם לדין הקיים שלא לצורך. לפיכך, הרשות סבורה שבהתאם לכללים המקובלים בדבר רטרואקטיביות, יש לקבוע הוראות מעבר שימנעו פגיעה בחוסכים קיימים, ותתאפשר גמישות בניוד בין מסלולי השקעה במוצרים מבלי ליצור אירועי מס או עלויות עודפות שאינן מתחייבות, בפרט לגבי כלל הכספים שנצברו בקופות גמל להשקעה עד מועד התחילה.